

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

12 октября 2011 года

Новости эмитентов.....стр 2

- Привлекательное предложение от **Банка Русский Стандарт**.
- Fitch подтверждает рейтинг **АЛРОСы** и озвучивает свои прогнозы по ее финансовым характеристикам.
- **Газпромбанк**: нейтральные, но не актуальные результаты за 1 полугодие 2011 года.
- **Укрэксимбанк**: результаты деятельности за 1 полугодие 2011 года – нейтрально для бумаг Банка.
- Финансовые итоги **Мечела** за 1 полугодие 2011 года: добывающий сегмент пока «компенсирует» проблемы других направлений, но, если конъюнктура ухудшится, оптимистичных прогнозов менеджмента не достичь.
- Fitch изменило прогноз рейтинга итальянской «дочки» **VimpelCom Ltd.** на «Негативный» – нейтрально для бумаг Оператора.
- **«Магнит»**: операционные результаты за 3 квартал и 9 месяцев 2011 года – замедление продаж на лицо, как и у X5, но причины разные.
- **ХМБ, Сбербанк, ВЭБ, МТС, Нижегородская область, Белоруссия.**

Денежный рынок.....стр 12

- Ожидания рынка остались лишь ожиданиями.
- Укрепление национальной валюты на время остановилось.
- Объем ликвидности банковской системы – от перемены мест слагаемых сумма не меняется.

Долговые рынки.....стр 14

- Внешние рынки: негативных новостей вчера было в избытке, но перехода в серьезную коррекцию пока не произошло. Италия после снижения рейтинга разместила новые обязательства дешевле, чем в сентябре.
- Российские облигации: удержаться на позитивной волне пока удастся – доходность Russia-30 снова ниже 5%. Евробонды Украины «в ответе» за усиливающиеся политические риски.
- Рублевые облигации: ОФЗ сохраняют курс на ценовой рост, в корпоративном секторе общие настроения менее выразительны.

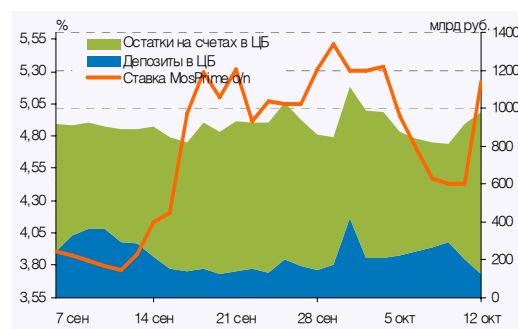
Панорама рублевого сегмента.....стр 17

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2,15%	7	-122
Russia-30	4,94%	-14	11
ОФЗ 25068	7,74%	-3	61
ОФЗ 25077	8,16%	1	n/a
Газпромф4	9,22%	146	356
РЖД-10	7,44%	-20	9
АИЖК-8	8,30%	-72	34
ВЭБ 08	7,48%	0	n/a
Россельхб-8	7,88%	-1	102
МосОбл-8	9,18%	-173	66
Мгср62	7,57%	-25	15
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	92,90%	15	-181
ITRAXX XOVER S16 5Y	769,45	-1	n/a
CDX XO 5Y	258,70	-2	94
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 364,06	-1,2%	-19,2%
RTS	1 355,21	-0,8%	-23,4%
S&P 500	1 195,54	0,1%	-5,0%
DAX	5 865,01	0,3%	-15,2%
NIKKEI	8 773,68	2,0%	-15,2%
СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	108,10	0,6%	19,5%
Нефть WTI	85,81	0,5%	-4,5%
Золото	1 662,40	-0,8%	18,3%
Никель LME 3 M	18 836	-2,6%	-22,5%

Источник: Bloomberg, MMBB

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

Аналитическое управление

(495) 797-32-48

E-mail: research@nomos.ru

http://twitter.com/NOMOS_RESEARCH



НОМОС
БАНК

МАКРОНовости

- На аукционе по размещению Минфином временно свободных бюджетных средств на банковские депозиты на срок до 25 января (105 дней) средневзвешенная ставка составила 7,22% годовых. В отборе участвовали 17 банков, от которых поступило заявок на 234,5 млрд руб., что в 2 раза больше установленного лимита предоставляемых средств (115 млрд руб.). При минимальной ставке отбора 6,20% в заявках ставки варьировались в диапазоне 6,20–8,25%. Минфин установил ставку отсечения на уровне 7,07%, что позволило удовлетворить заявки в объеме 115 млрд руб.
- По данным Банка России, положительное сальдо внешней торговли РФ (определенное по методологии платежного баланса) в августе 2011 года снизилось на 3,2% – до 14,671 млрд долл. по сравнению с 15,163 млрд долл. в июле текущего года.

Купоны, оферты, размещения

- Министерство финансов России приняло решение отменить запланированный на сегодня аукцион по 10-летним **ОФЗ серии 26205** на сумму 10 млрд руб.
- **ФК «ОТКРЫТИЕ»** 18 октября 2011 года начнет в форме конкурса размещение облигаций серии 01 общим объемом 5 млрд руб. Срок обращения бумаг – 3 года. Эмитентом установлена невозможность досрочного погашения облигаций по его усмотрению. Согласно проспекту эмиссии, средства, полученные от размещения облигаций, будут направлены на финансирование текущей деятельности Эмитента.
- **ЗАО «Ипотечный агент АИЖК 2011–1»** приняло решение о размещении двух выпусков жилищных облигаций с ипотечным покрытием общим объемом 3,387 млрд руб. Потенциальными приобретателями ценных бумаг являются «ВЭБ Капитал» и «Внешэкономбанк». Облигации классов А1/11 и А2/11 подлежат полному погашению 15 февраля 2044 года. Исполнение обязательств эмитента по облигациям дополнительно обеспечено поручительством АИЖК. Ставка 1 купона по облигациям класса А1/11 составляет 9% годовых, ставка 1 купона по облигациям класса А2/11 – 3% годовых.
- Биржевые облигации **МКБ** серии БО–05 объемом 5 млрд руб. включены котировальный список «А1» ММВБ. До этого торги облигациями указанного выпуска проходили в разделе «внесписочные».
- С 12 октября 2011 года торги облигациями **ООО «ВымпелКом–Инвест»** серий 06 и 07, **ООО «Ротор»** серии 03, **ООО «Еврофинансы–Недвижимость»** серии 02, **ООО «ТрансФин–М»** серий 12, 13 и 14, а также **КИТ Финанс Капитал (ООО)** серии 01 на ММВБ будут проходить в котировальном списке «Б». До этого торги перечисленных бумаг проходили в режиме «внесписочные», кроме облигаций «КИТ Финанса» серии 01.

Привлекательное предложение от Банка Русский Стандарт.

Банк Русский Стандарт (Ba3, B+, B+) проводит вторичное размещение облигаций серии 08 объемом до 3 млрд руб. Ориентир доходности – YTM 10,00–10,75% (цена 98,93–98,58% от номинала) к погашению инструмента в апреле 2012 года; закрытие книги – 13 октября 2011 года. Ставка последних трех купонов установлена в размере 7,75% годовых.

Отметим, в последнее время Банк демонстрирует хорошие показатели деятельности (см. наш комментарий по МСФО за 1 полугодие 2011 года. За отчетный период он получил прибыль больше, чем за весь 2010 год, благодаря росту маржинальности и сокращению отчислений в резервы. Выдача новых кредитов наконец-то начала опережать сокращение портфеля по нецелевым направлениям, за счет чего совокупный объем кредитов по итогам полугодия ощутимо вырос, по сути, впервые с начала кризиса 2008 года. Фондирование Эмитент осуществлял за счет средств клиентов и был достаточно пассивен на рынке капитала, что, на наш взгляд,

привело к низкой долговой нагрузке и создало хороший потенциал для спроса при следующих размещениях. Выход на рынок с займом может быть обусловлен «высоким сезоном» в розничном направлении банковского сектора, которой традиционно приходится на 4 квартал.

Показатели деятельности банков по МСФО																	
	Банк Русский Стандарт				ХКФ-Банк				Банк Ренессанс Капитал				КБ Восточный*				
Рейтинги	Ba3 / B+ / B+				Ba3 / - / BB-				B3 / B / B				B1 / - / -				
Место в ранкинге на 1 июля 2011 года	29				36				89				39				
Балансовые показатели, млрд руб.	2010	1H2010	1H 2011	%	2010	1H 2010	1H 2011	%	2010	1H2010	1H 2011	%	2009	2010	1H2010	1H 2011F	%
ASSETS	137	128	144	5%	101	88	110	9%	41	34	44	9%	53	92	66	103	12%
Cash and cash equivalents	11	12	8	-28%	7	11	12	63%	6	5	5	-15%	5	7	6	8	17%
% assets	8%	10%	6%	---	7%	12%	11%	---	14%	15%	11%	---	10%	8%	8%	8%	---
Loans	82	84	89	8%	75	59	83	10%	31	26	35	12%	35	70	47	82	17%
Loans (gross)	90	91	96	7%	81	65	89	10%	32	28	37	12%	38	77	51	90	16%
% assets	60%	65%	62%	---	74%	67%	75%	---	77%	75%	80%	---	67%	77%	71%	80%	---
NPL (>90дн.)	5,9%	3,1%	5,0%	---	6,9%	9,7%	6,6%	---	6,0%	n/a	5,0%	---	7,6%	9,7%	9,5%	9,3%	---
allowance for loan impairment	8,7%	7,7%	7,9%	---	7,3%	9,5%	7,3%	---	3,6%	8,2%	3,7%	---	6,8%	8,7%	9,3%	8,4%	---
Customer accounts	63	41	82	30%	24	17	28	20%	18	11	22	19%	41	73	49	82	12%
% assets	46%	32%	57%	---	24%	20%	26%	---	45%	33%	49%	---	78%	80%	74%	79%	---
EQUITY	27	31	28	3%	33	29	26	-22%	11	9	12	7%	7	11	8	13	26%
% assets	20%	24%	19%	---	33%	33%	23%	---	28%	27%	27%	---	14%	12%	12%	13%	---
Total Capital Adequacy Ratio	28%	35%	27%	---	34%	38%	24%	---	29%	n/a	27%	---	15%	13%	13%	13%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	1H2010	1H 2011	%	2010	1H 2010	1H 2011	%	2010	1H2010	1H 2011	%	2009	2010	1H2010	1H 2011П	%
Net interest income	19,5	9,9	9,9	0%	19,1	8,9	10,9	23%	9,5	6,0	5,1	-14%	3,9	7,0	2,4	6,2	158%
Fee and commission income (net)	0,3	0,2	0,3	88%	7,3	3,1	4,2	34%	2,5	0,6	1,8	190%	2,4	3,7	1,3	1,9	46%
Provisions charge for loan impairment	-6,3	-2,7	-1,7	-37%	-3,6	-1,4	-2,6	91%	-5,1	-3,0	-1,1	-63%	-2,7	-2,9	-1,3	-1,6	23%
General Admenestrative expenses	-13,7	-6,4	-7,6	19%	-9,3	-4,3	-4,9	15%	-5,0	-2,2	-3,1	41%	-4,0	-6,9	-2,9	-4,0	38%
Profit	1,8	1,8	2,5	---	9,4	4,9	5,8	19%	1,6	-0,2	0,8	---	0,2	2,2	0,2	1,7	750%
Качественные показатели деятельности	2010	1H2010	1H 2011	%	2010	1H 2010	1H 2011	%	2010	1H2010	1H 2011	%	2009	2010	1H2010	1H 2011П	%
RoAA	1,3%	2,8%	3,6%	1%	10,1%	10,6%	10,9%	0%	3,7%	отриц.	3,6%	---	0,5%	3,1%	0,7%	3,4%	3%
RoAE	6,5%	12,6%	16,9%	4%	28,5%	35,0%	39,4%	4%	15,0%	отриц.	13,1%	---	3,4%	24,8%	5,3%	28,0%	23%
NIM	18,1%	18,2%	17,8%	0%	23,8%	22,9%	23,6%	1%	25,0%	n/a	20,0%	n/a	9,4%	12,0%	8,1%	13,0%	5%
Cost / Income	61%	56%	61%	5%	38%	36%	33%	-3%	42%	45%	59%	14%	52%	47%	72%	42%	-30%

* Данные за 1 полугодие 2011 года для КБ Восточный являются прогнозными

Источник: данные банков, расчеты НОМОС-БАНКа

Отметим, что выпуск, предлагаемый инвесторам, уже находится в перечне прямого РЕПО с ЦБ (дисконт 17,5%), что позволяет его рассматривать как инструмент управления ликвидностью. Короткая дюрация и уровень доходности (спрэд более 380 б.п. к ОФЗ) также делают его достаточно привлекательным объектом для вложений. Тем не менее, общая негативная конъюнктура может свести на нет стремление Русского Стандарта найти спрос на его бумаги. Однако тем, кто располагает возможностью поучаствовать во вторичном размещении, мы бы рекомендовали ею воспользоваться.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Рейтинги и прогнозы

- По данным агентства Moody's, в случае перерастания финансовой нестабильности в экономический спад и падение цен на сырьевые ресурсы, в российской банковской системе может реализоваться сценарий 2008 года: банки понесут большие потери от переоценки активов, а средний по системе уровень достаточности капитала опустится с 16,7% в середине 2011 года до 10% и ниже. При этом все же агентство отметило большую по сравнению с 2008 годом стабильность российского банковского сектора: меньше плохих активов, меньше проблем с ликвидностью. Реализация этого сценария приведет к ухудшению кредитного профиля банков и повальному снижению кредитных рейтингов различных игроков рынка. Тем не менее, директор департамента лицензирования деятельности и финансового оздоровления кредитных организаций ЦБ Михаил Сухов не видит рисков нарушения обязательных нормативов банков, в том числе падения достаточности капитала какого-либо из банков топ-30 ниже 10%. По его словам, в целом возможность повторения событий 2008 года крайне низка.

Fitch подтверждает рейтинг АЛРОСы и озвучивает свои прогнозы по ее финансовым характеристикам.

Рейтинговое агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг АК «АЛРОСА», а также приоритетный необеспеченный рейтинг Компании на уровне «BB-». Прогноз – «Стабильный».

Агентство обращает внимание на то, что самостоятельная кредитоспособность АЛРОСы продолжает поддерживаться ее рыночной позицией как крупнейшей алмазодобывающей компании в мире со значительными объемами доказанных запасов и вполне конкурентными операционными расходами. «Стабильный» прогноз отражает ожидания агентства, что Компания сможет поддерживать приемлемую позицию ликвидности и рефинансировать долг с погашением в 2012–2013 годах.

По прогнозам Fitch, выручка АЛРОСы в 2011 году вырастет на 20%–30%, а затем стабилизируется в 2012 году. Прогнозируется улучшение маржи EBITDAR за 2011 финансовый год до 34%–38%, а затем ее снижение в 2012 году до 28%–32% (в 2010 году было 30,7%). Маржа положительного свободного денежного потока, как ожидается, сократится до 6,7% в 2011 году и до 0,3% в 2012 году (2010 году было 15,3%) главным образом в результате увеличения капиталовложений и ожидаемого повышения рублевых денежных расходов темпами, превышающими темпы инфляции. По оценкам агентства, в 2011 году отношение чистого долга к EBITDAR составит 2,1х–2,3х, а к концу 2012 года повысится до 2,3х–2,5х.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- Правительство Ханты–Мансийского автономного округа – Югры планирует продать оставшуюся долю в **Ханты–Мансийском Банке** до конца 2011 года. В настоящее время проводится оценка 44,2% пакета акций Банка, принадлежащего региону, к середине ноября она будет завершена. Месяцем позже должен пройти аукцион по продаже доли в ХМБ. Напомним, что Банк контролируется **НОМОС–БАНКом** и консолидируется в его отчетности. /Ведомости/
- За январь – сентябрь доналоговая прибыль **Сбербанка** составила 317,9 млрд руб., чистая – 254,3 млрд руб. Это в 2,4 раза превышает аналогичные показатели прошлого года. Качество кредитного портфеля продолжило улучшаться – доля просроченной задолженности снизилась до 4,16 против 5,04% на начало года и 4,39% на 1 сентября. Операционные расходы увеличились на 24,3% за счет продолжающегося с 2010 года планового повышения расходов на содержание персонала, а также за счет административно–хозяйственных расходов, сопровождающих развитие бизнеса и реализацию стратегических программ

Сбербанка. Кроме того, рост объема вкладов обусловил рост отчислений в фонд обязательного страхования вкладов. Положительной тенденцией 3 квартала стал опережающий рост операционных доходов до резервов по сравнению с операционными расходами. В результате отношение операционных расходов к доходам сократилось за квартал с 41,2 до 40,5%. Чистый доход от торговых операций у Сбербанка с начала года составил 25,5 млрд руб. (11 млрд руб. за три квартала 2010 года), хотя месяц назад он был вдвое меньше – 12,1 млрд руб. – возросли доходы по конверсионным операциям и сделкам с драгоценными металлами. Активы Сбербанка в сентябре выросли на 3%, с начала года – на 9,7%, причем сентябрьское увеличение, по данным Банка, «во многом обусловлено положительной переоценкой статей баланса в иностранной валюте в результате роста курса доллара и евро к рублю». Корпоративный портфель за сентябрь вырос на 3,8% (с начала года – 16,6%), розничный – 3,2% (с начала года – 20,5%). /Ведомости, Коммерсантъ/

- По словам Г.Грефа, **Сбербанк** смотрит на предложение о покупке DenizBank, но пока в сделку не вовлечен. Глава Сбербанка подчеркнул, что переговоров о покупке данного актива Сбербанк еще не начинал. По его словам, Сбербанк не планирует масштабных сделок в Турции и Европе – регионах, в настоящее время наиболее интересных Сбербанку. /Интерфакс/
- **Сбербанк** намерен до конца 2011 года продать два доставшихся в кризис нефтяных актива на сумму 690 млн долл.: «НК «Дулисьма» (99%) на сумму 250 млн долл. и «Таас-Юрх» – 440 млн долл. (35,3%). /Интерфакс/
- По словам главы **Внешэкономбанка** В.Дмитриева, Банк вряд ли выйдет на рынок внешних заимствований до конца этого года. /Интерфакс/

Газпромбанк: нейтральные, но не актуальные результаты за 1 полугодие 2011 года.

Вчера Группа Газпромбанка раскрыла итоги деятельности, согласно МСФО, за первые шесть месяцев 2011 года, которые мы оцениваем нейтрально. Вместе с тем, опираясь на результаты по РСБУ, которые свидетельствуют об убытках в третьем квартале, в том числе вызванные отрицательным результатом от торговых операций, несколько снижается актуальность шестимесячной информации.

За отчетный период рост активов Банка составил 1,7%, что стало ниже более крупных госбанков. Напомним, что за полугодие Сбербанк вырос на 5%, а ВТБ (с учетом ТКБ) на 10%. Здесь, сказала, прежде всего, стагнация портфеля выданных кредитов (Gross), который по итогам июня составил 0,75 трлн руб. («–0,8%»). При этом мы отмечаем рост формирования резервов, которые за полугодие увеличились на 2,5 млрд руб. Отметим, что такая тенденция шла вразрез с рыночной, когда банки, во-первых, сокращали объем начислений, а во вторых – уменьшали резервирование. Так, у уже отмеченного выше Сбербанка портфель кредитов вырос на 10%, у ВТБ – на 8%. NPL Банка составил 1,9% («–0,2%»). Как некоторый отрицательный момент стоит выделить, что на конец июня ГПБ на треть увеличил торговый портфель. Такая динамика была, прежде всего, за счет роста доли корпоративных бондов. В пассивной базе произошел отток средств казначейства и министерства финансов, в результате эта статья сократилась практически вдвое: с 56,3 млрд руб. по итогам 2010 года до 26,9 млрд руб. на конец первого полугодия. В свою очередь остатки на счетах и депозитах клиентов выросли на 5% до 1,2 трлн руб., что в полной мере нивелировало отток, отмеченный выше. В этом показателе ГПБ вторил Сбербанку с той же динамикой, однако уступил ВТБ, у которого рост был в 10%.

Достаточность капитала Банка находится на довольно низком уровне, по итогам полугодия составляла 11,4%, что незначительно выше значения требуемого АСВ и на 1,4% больше норматива ЦБ. Показатель достаточности капитала, рассчитанный в соответствии с требованиями Базельского соглашения, на начало июля составил 17,3% по сравнению с 16,8% на конец 2010 года. Таким образом, здесь есть запас с рекомендуемым значением в 8%.

Отдельные показатели деятельности банков по МСФО				
	Сбербанк	ВТБ	ГПБ	
Показатели отчетности, млрд руб.	1Н 2011	1Н 2011 (с ТКБ)	2010	пол.2011
Активы	9 079	4 720	1 952	1 985
Кредиты (net)	6 047	2 997	1 033	1 022
Кредиты (gross)	6 707	3 277	1 084	1 075
доля в активах	66,6%	63,5%	52,9%	54,2%
NPL (>90дн.)	6,6%	7,7%	2,1%	1,9%
уровень резервов	9,8%	8,6%	4,7%	4,9%
Финансовые активы	1 539	636	230	257
доля в активах	17,0%	13,5%	11,8%	13,0%
Средства клиентов	6 977	2 635	1 185	1 244
доля в активах	76,8%	55,8%	60,7%	62,6%
Коэффициент достаточности общего капитала	17,9%	14,1%	16,8%	17,3%
Чистые процентные доходы (до вычета резервов)	269	95	32	28
Прибыль	176	54	66	38
Качественные показатели деятельности	1Н 2011	1Н 2011 (с ТКБ)	пол. 2010	пол.2011
ROE	33,2%	18,1%	30,4%	32,3%
ROA	4,0%	2,4%	3,7%	3,8%
C / I	45,6%	44,0%	27,1%	31,8%
NIM	6,4%	4,8%	1,9%	3,5%

Источник: данные банков, расчеты НОМОС-БАНКа

Если в балансе результаты довольно неоднозначные, то в отчете о прибылях и убытках и cash-flow картина более оптимистичная. Так, чистый процентный доход составил 28,02 млрд руб., что стало в 2,5 раза выше итога годом ранее. Здесь важным моментом стал факт, что процентные расходы показали снижение на 5%, что поддержало маржу Банка. Так, NIM вырос с 1,9% в полугодии 2010 года до 3,5% в 2011 году. Для сравнения, у ВТБ значение показателя – 4,8%, у Сбербанка – 6,4%. Как факт, поддерживающий кредитный профиль Газпромбанка, стоит выделить уверенный рост операционного денежного потока, который из отрицательного результата в 21,9 млрд руб. вышел в плюс до 26,5 млрд руб. В итоговый результат вклад также был от торговых операций, прибыль от которых составила 2,7 млрд руб., хотя ранее Банк формировал убыток от этого вида деятельности в размере 1,8 млрд руб. Также весомо (в 4 раза) возросли комиссионные доходы. В итоге, прибыль от продолжающейся деятельности составила 38 млрд руб., против 12,3 млрд в прошлом году.

На фоне уже отмеченных убытков по РСБУ мы считаем, что бумаги ГПБ на сегодняшний день, до появления МСФО за третий квартал, вряд могут стать интересным вложением.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

Укрэксимбанк: результаты деятельности за 1 полугодие 2011 года – нейтрально для бумаг Банка.

Укрэксимбанк отчитался по МСФО за 1 полугодие 2011 года. Итоги деятельности за отчетный период можно назвать нейтральными: активы выросли на 10% до 9,9 млрд долл., объем чистых процентных доходов остался на прежнем уровне – 175 млн долл., прибыль выросла в 2 раза – до 6,8 млн долл., преимущественно за счет уменьшения отчислений в резервы.

Среди негативных факторов отметим рост уровня резервов с 14,3% до 16,8%, что может косвенно свидетельствовать о некотором снижении качества кредитного портфеля. Также обращает на себя внимание изменение структуры прибыли: корпоративный сектор по-прежнему остается в отрицательной зоне, при этом

снизился объем доходов от розничного сектора и вырос от операций с финансовыми институтами и инвестициями.

Среди положительных факторов, поддерживающих финансовую устойчивость кредитной организации, мы отмечаем сохранение высокого уровня достаточности капитала (TCAR на конец периода равен 31,29% против 33,19% на начало года), а также квазисуверенный статус Банка (на 100% принадлежит государству).

Более подробно мы рассмотрим итоги деятельности Банка в следующем обзоре.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

Финансовые итоги Мечела за 1 полугодие 2011 года: добывающий сегмент пока «компенсирует» проблемы других направлений, но, если конъюнктура ухудшится, оптимистичных прогнозов менеджмента не достичь.

После публикации отчетности Группой Мечел вчера был проведен конференц-звонок для инвесторов, где менеджментом помимо детализации опубликованных данных был озвучен ряд заявлений, серьезно влияющих на общие оценки кредитного профиля Компании.

Финансовые результаты Мечел по МСФО								
млн долл	2009	2010	1 пг 2011	1 пг 2010	1 пг '11 / 1 пг '10			
Основные балансовые показатели								
Активы	13 183	15 776	18 467	13 903	32,8%			
Основные средства	4 471	5 413	6 666	4 724	41,1%			
Запасы	1 036	1 867	2 455	1 369	79,3%			
Денежные средства и их эквиваленты	415	341	356	274	30,2%			
Финансовый долг	6 092	7 498	8 919	6 682	33,5%			
Долгосрочные займы и лизинг	4 133	5 371	6 773	4 852	39,6%			
Краткосрочные займы и лизинг	1 959	2 127	2 146	1 830	17,3%			
Чистый долг	5 677	7 158	8 563	6 408	33,6%			
Задолженность перед поставщиками	474	647	853	505	68,8%			
Основные показатели прибыли и убытков, денежный поток								
млн долл	2009	2010	1 пг 2011	1 пг 2010	1 пг '11 / 1 пг '10	1 кв 2011	2 кв 2011	2 кв '11 / 1 кв '11
Выручка	5 754	9 746	6 407	4 331	47,9%	2 934	3 472	18,3%
EBITDA	687	2 015	1 179	786	50,0%	567	612	8,0%
Чистая прибыль	73,7	657,2	501,0	120,8	314,7%	309,1	191,9	-37,9%
Процентные расходы	499,0	558,4	291,0	290,0	0,3%	140,3	150,6	7,4%
Денежный поток от операционной деятельности	561,7	-147,4	-33,5	-255,6	n/a	-	-	-
Чистый денежный поток	159,9	-73,9	-141,0	15,4	n/a	-	-	-
Основные финансовые коэффициенты								
	2009	2010	1 пг 2011	1 пг 2010	1 пг '11 / 1 пг '10	1 кв 2011	2 кв 2011	2 кв '11 / 1 кв '11
Рентабельность EBITDA	11,9%	20,7%	18,4%	18,2%	0,2 п.п	19,3%	17,6%	-1,7 п.п
Рентабельность чистой прибыли	1,3%	6,7%	7,8%	2,8%	5 п.п	10,5%	5,5%	-5 п.п
Финансовый долг/EBITDA	8,87	3,72	3,70	4,25	-0,5	-	-	-
Чистый долг/EBITDA	8,27	3,55	3,56	4,08	-0,5	-	-	-

Источник: данные Компании, расчет НОМОС-БАНКА

Наиболее значительные, на наш взгляд, аспекты из услышанного мы приводим ниже:

– в первой половине года, несмотря на определенные проблемы, связанные с аварийными остановками добычи угля на шахтах «Сибиргинская» и «Ольжерасская–Новая» (Южный Кузбасс), Компания сохранила положительную динамику по объемам добычи и реализации по добывающему сегменту, который по-прежнему остается центром генерации прибыли и демонстрирует наибольшую маржу. Текущая рыночная конъюнктура в сегменте коксующихся углей и железной руды, как в первом, так и во втором квартале текущего года только усиливала позитивные результаты данного подразделения. Во втором квартале цены реализации были еще более комфортные, чем в первом квартале, и это обеспечило рост нормы прибыли.

– металлургический сегмент не смог в полной мере отразить влияние благоприятной конъюнктуры товарных рынков, хотя весомая доля на локальном рынке и расширение географии присутствия, безусловно, внесли свой позитивный вклад. Компания в полной мере ощутила на себе эффект роста сырьевых цен, что отразилось на рентабельности сегмента. К тому же дополнительное давление на итоговые результаты было со стороны расходов на плановые ремонты на «ЧМК» и работы по модернизации производственного комплекса «Ижстали».

Основные финансовые показатели по сегментам Группы Мечел в 2011 году						
	1 кв 2011	1 кв 2010	1 кв '11 / 1 кв '10	2 кв 2011	2 кв 2010	2 кв '11 / 2 кв '10
Добывающий сегмент						
Выручка*	2 469	1 673	47,6%	1 088	1 381	26,9%
EBITDA	919	600	53,2%	361	558	54,5%
EBITDA Margin	37,2%	35,9%	1,4 п.п.	33,2%	40,4%	7,21 п.п.
Чистая прибыль	616,6	240,5	156,3%	290,7	325,9	12,1%
Металлургический сегмент						
Выручка*	3 981	2 592	53,6%	1 846	2 135	15,7%
EBITDA	215	154	39,5%	150	65	-56,3%
EBITDA Margin	5,4%	6,0%	(-0,6) п.п.	8,1%	3,1%	(-5,0) п.п.
Чистая прибыль	-56,3	-3,8	n/a	15,2	-71,4	n/a
Ферросплавный сегмент						
Выручка*	379	305	24,4%	177	202	14,4%
EBITDA	54	42	30,7%	35	19	-45,3%
EBITDA Margin	14,3%	13,6%	1,4 п.п.	19,9%	9,5%	(-5,0) п.п.
Энергетический сегмент						
Выручка*	670	542	23,5%	369	301	-18,3%
EBITDA	41	27	49,6%	35	5	-85,6%
EBITDA Margin	6,1%	5,0%	1,1 п.п.	9,6%	1,7%	(-7,9) п.п.

* увеличенная на объем реализации внутри Группы

Источник: данные Компании, расчет НОМОС-БАНКа

– Компания сохраняет приоритетный статус инвестиционного проекта по разработке Эльгинского месторождения. Причем в его реализации наметился некоторый прогресс – работы по строительству железнодорожного подъездного пути (209 км) позволили начать добычу и поставки угля потребителям. Первые поставку энергетических углей, которые менее маржинальны, но в силу специфики залегания пород пока будут преобладать, состоялись в августе. Только в следующем году соотношение энергетических и коксующихся углей ожидается в пропорции 50/50, но это будет зависеть от структуры пород, соответственно, прогнозы по прибыльности могут быть скорректированы.

В разрезе темы инвестрасходов остановимся на том, что план капитальных расходов на текущий год скорректирован с ранее названных 2,1 млрд долл. до 1,8 млрд долл., уточняя, что данной экономии способствовала исключительно работа над оптимизацией расходов и выбор наиболее экономичных решений, и это никак не повлияет на процесс реализации проекта и не несет угрозы «отложенных затрат».

– с точки зрения финансовых характеристик важен факт того, что Компания договорилась с кредиторами об ослаблении действующей ранее ковенанты «Чистый долг/EBITDA на конец 2011 года» – она повышена с 3,0х до 3,5х. Обратим внимание на то, что уже по итогам полугодия Эмитент на грани нарушения и данного уровня – соотношение «Чистый долг/EBITDA» по итогам 6 месяцев 2011 года составляет 3,56х. И, на наш взгляд,

заявления менеджмента в том, что скорректированная ковенанта нарушена не будет, выглядят достаточно оптимистично на фоне усиливающейся волатильности на товарных рынках и нарастающих рисках сокращения спроса на товарную продукцию Мечела. Общий взгляд менеджмента на долговую нагрузку в перспективе также весьма оптимистичен – целевой уровень «Чистый долг/EBITDA» по после того, как реализуемые проекты преодолеют точку безубыточности – 2,5х. Вместе с тем, сроки по выходу Эльгинского месторождения и универсального рельсобалочного стана на «ЧМК» в стадию окупаемости не раскрываются.

– отметим, что за текущий год Компании удалось существенно оптимизировать свой кредитный портфель по срочности и стоимости долга – расходы по обслуживанию долга сопоставимы с уровнем 1 полугодия 2010, несмотря на рост общего объема обязательств более чем на 33%. Уменьшившаяся до 24% доля краткосрочных долгов – это также позитивный момент, но в абсолютных величинах объем более 2 млрд долл. выглядит весьма существенно и на фоне сформировавшегося в последнее время ухудшения конъюнктуры кредитного и публичного долгового рынков риски рефинансирования Мечела, на наш взгляд, остаются весомыми.

– в части оценок конъюнктуры в 3 и 4 кварталах 2011 года менеджмент был очень сдержан, но в целом, отражал довольно оптимистичный взгляд в части ценовой стабильности, что не особо коррелирует с имеющейся действительностью.

Рублевые облигации Группы Мечел, как мы полагаем, не в полной мере отражают имеющиеся риски возможных проблем с рефинансированием краткосрочной части долгового портфеля, а также возможное нарушение и без того ослабленной ковенанта. При этом сформировавшаяся за последнее время «плоская» форма кривой, сформированной выпусками Эмитента, подтверждает нерыночность оценок справедливой доходности и отсутствие ликвидности: бумаги 2-летней и 4-летней дюрации имеет близкую доходность – на уровне около 10,5% годовых, что на длинном отрезке явно занижено.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Министр связи и информатизации Белоруссии Николай Пантелей сообщил, что к участию в аукционе по продаже доли государства в совместном ООО (СООО) МТС были приглашены более 50 зарубежных компаний. Это компании из России, Евросоюза и стран Ближнего Востока. Никто из потенциальных покупателей пока не зарегистрировался для участия в аукционе, однако срок для регистрации еще не истек. В скором времени состоится презентация СООО МТС для потенциальных покупателей, а аукцион назначен на 1 декабря 2011 года.

Напомним, ранее президент Белоруссии Александр Лукашенко сообщил, что готов продать МТС госдолю в белорусском операторе за 1 млрд долл., а в случае отказа пригрозил аукционом. По итогам 2 квартала 2011 года выручка СООО МТС (по US GAAP) составила 103,7 млн долл., показатель OIBDA – 50,4 млн долл., OIBDA margin – 48,6%. На конец 2 квартала оператор обслуживал 4,76 млн абонентов.

Мы считаем, что наиболее вероятным претендентом на контроль в белорусском операторе по-прежнему остается российская МТС, владеющая доле 49% в СП и осуществляющая операционную деятельность оператора на территории Белоруссии. Но вряд ли российский Оператор согласится на покупку данной доли за 1 млрд долл. и будет требовать существенный дисконт по цене. Вместе с тем, претендовать на данный пакет могут и другие операторы, но не из западных государств, а из стран, «дружественных» действующей власти (Венесуэла, Иран, СНГ). Однако вряд ли операторы из данных стран могут позволить себе столь значительные инвестиции. Таки образом, больше шансов на покупку остается у МТС.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

Fitch изменило прогноз рейтинга итальянской «дочки» VimpelCom Ltd. на «Негативный» – нейтрально для бумаг Оператора.

Агентство Fitch изменило прогноз долгосрочного рейтинга итальянской «дочки» VimpelCom Ltd. – Wind на уровне «BB» со «Стабильного» на «Негативный». Снижение прогноза рейтинга Wind связано с опасениями по поводу роста долговой нагрузки из-за приобретения лицензий на развертывание сетей LTE и способности компании противостоять экономическим трудностям.

Ранее сообщалось, что Wind выиграла лицензии на частоты в диапазоне 800 МГц и 2,6 ГГц. За частоты оператор заплатит 1,12 млрд евро. Wind обязан выплатить 682 млн евро в течение 30 дней после подведения итогов конкурса, а оставшиеся 438 млн евро – ежегодными платежами в течение 5 лет. Первый платеж будет финансироваться за счет средств Wind и привлеченного от пула международных банков кредита на сумму 600 млн евро. Полученные оператором частоты позволят ему развернуть сеть четвертого поколения (4G) по технологии LTE. Частоты в диапазоне 800 МГц Wind получит сразу, а в 2,6 ГГц – в начале 2013 года.

Эксперты Fitch отметили, что «приобретение лицензии вызвало значительное увеличение расходов компании, притом, что выгода от этой покупки будет заметна только в среднесрочной перспективе. На фоне ожидаемого негативного воздействия мер по экономии бюджета в Италии, эти инвестиции ощутимо повышают вероятность понижения нынешнего рейтинга, поскольку могут замедлить процесс уменьшения долговой нагрузки и сократить генерацию свободного денежного потока компании».

Отметим, что изменение Fitch прогноза по рейтингу итальянской «дочки» Wind на «Негативный» «подравняло» рейтинги с «материнской» VimpelCom Ltd., у которой нет рейтингов от Fitch, но имеются от S&P («BB»/Негативный) и Moody's («Ba3»). Действия Fitch выглядят вполне логичными, учитывая возможное ухудшение кредитного качества Wind из-за привлечения денежных средств на развитие связи 4G в долг, о чем ранее мы писали в нашем обзоре (http://st.finam.ru/ipc/comments/_Daily_26_09_2011.pdf).

Мы считаем, что данные рейтинговые действия не отразятся на бумагах VimpelCom Ltd. и в первую очередь на более ликвидных еврооблигациях Оператора, поскольку данный уровень рейтинга Wind и прогноз по нему уже имелись у «материнской» Компании. Данные выпуски, на наш взгляд, в большей степени подвержены влиянию общих настроений инвесторов на торговых площадках и при этом на текущих уровнях доходности (8,6–9,7% по бумагам от VimpelCom–16 до VimpelCom–22) не вполне соответствует кредитному профилю Оператора и в случае стабилизации ситуации могут представлять интерес для инвесторов. При этом есть вероятность, что при ухудшении внешнего фона они вновь могут попасть под волну распродаж.

Александр Полкутов
polyutov_av@nomos.ru

РИТЭЙЛ**«Магнит»: операционные результаты за 3 квартал и 9 месяцев 2011 года – замедление продаж на лицо, как и у X5, но причины разные.**

Вчера «Магнит» следом за X5 представил свои операционные результаты за 9 месяцев 2011 года, отметив, что не видит угрозы для снижения покупательской активности из-за ухудшения макроэкономической ситуации в стране, о чем ранее заявил менеджмент X5. При этом предоставив более позитивные данные LFL за 3 квартал – 7,64% против 4% у X5, причем в основном за счет роста среднего чека (на 9,44%) при незначительном сокращении трафика (на 1,65%). В целом за 9 месяцев 2011 года LFL составили 14,29% (чек – 11,6%; трафик – 2,4%).

Руководство «Магнита» сообщило, что причиной замедления динамики продаж заключается в низкой продуктовой инфляции и даже дефляции. Так, по причине продуктовой дефляции в 3 квартале 2011 года порядка 2,7% (против инфляции 2,9% годом ранее) выручка «Магнита» в сентябре прибавила только 33,2% к

аналогичному периоду 2010 года, что сопоставимо с цифрами обозначенными Х5 за 3 квартал, и существенно отличается от динамики июньской выручки («+46,4%» к июню 2010 года). В то же время по итогам 9 месяцев 2011 года «Магнит» по динамике консолидированной выручки превзошел Х5 – 46% (до 240,1 млрд руб.) против 40% (до 329,166 млрд руб.) соответственно. Принимая все это во внимание, мы считаем, что причина замедления продаж Х5 может крыться во внутренних проблемах Компании (см. наш обзор: http://www.nomos.ru/upload/iblock/55b/Daily_11_10_2011.pdf).

Рост выручки «Магнита» наряду с ростом сопоставимых продаж был связан с активным развитием сети. Так, за январь–сентябрь 2011 года было открыто 712 магазинов, при этом общее количество магазинов в сети составило 4,767 (4,593 «магазина у дома», 76 гипермаркетов и 98 магазинов косметики). В свою очередь, у Х5 за 9 месяцев 2011 года количество магазинов увеличилось на 316 (открыто 328 дискаунтеров, 11 супермаркетов, один гипермаркет, 20 магазинов формата «у дома» при этом закрыто 44 магазинов «Копейка») и было перезапущено 613 магазинов «Копейка».

Что касается облигаций «Магнита», то, скорее всего, реакции в котировках на операционные данные Ритейлера не последует, учитывая их низкую ликвидность. Бумаги в большей степени подвержены влиянию ситуации на торговых площадках и внешнему негативу.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

- Министр финансов **Нижегородской области** Ольга Сулима сообщила, что Правительство региона планирует в 2012 году привлечь 21,5 млрд руб. заемных средств в виде облигаций на сумму 8 млрд руб. и кредитов коммерческих банков в размере 13,5 млрд руб. О.Сулима отметила, что размер госдолга области к концу следующего года составит 46,1 млрд руб., из них, в частности, 46% будет приходиться на долг по ценным бумагам, 41% – кредиты комбанков, 12% – бюджетные кредиты. /Интерфакс/
- Минэкономики **Белоруссии** ожидает рост ВВП в 2012 году на уровне 0,5% и подчеркивает намерение сконцентрировать усилия на ограничении инфляции в пределах 19%. По оценке Минэкономики, рост ВВП Белоруссии замедлится до 4,8% по итогам 2011 года с 9,1% за январь–август и 7,6% в 2010 году. Инфляция в этом году вырастет до 118% (декабрь к декабрю) с 74,5% по итогам 9 месяцев и 9,9% в 2010 году.

В проекте прогноза на 2012 год предусматривается обеспечение профицита внешней торговли на уровне 1,8 млрд долл. Тем не менее, счет текущих операций платежного баланса сложится в 2012 году с отрицательным сальдо, с учетом ожидаемого дефицита по трансферам и доходам. С 2012 года Белоруссия переходит к режиму плавающего обменного курса и отказывается от привязки белорусского рубля к корзине валют в рамках коридора колебаний. Минэкономики оценивает номинальный обменный курс белорусского рубля в среднем за 2012 год на уровне 8500 бел. руб./1 долл. против ожидаемых 5743 бел. руб./1 долл. в 2011 году. Данные расчетные показатели подготовлены для формирования проекта бюджета на следующий год, который планируется сформировать на бездефицитной основе. /Интерфакс/

Денежный рынок

Алексей Егоров
egorov_avi@nomos.ru

Ожидания рынка остались лишь ожиданиями.

Вчера парламент Словакии должно был одобрить вопроса по ратификации принятого на саммите ЕС в июле решения об увеличении объемов активов фонда финансовой стабильности. Однако по итогам голосования, на котором чуть меньше половины участников воздержались, было принято решение о переносе данного вопроса на другую дату. Таким образом, в настоящий момент все ранее сделанные мероприятия могут оказаться напрасными, ведь достаточно одного участника из ЕС, проголосовавшего «против», чтобы разработанная программа отправилась на новую доработку. Премьер-министр Словакии уже сообщил о том, что в случае, если парламент проголосует против увеличения активов фонда финансовой стабильности, он подаст в отставку. На наш взгляд, ситуация со Словакией сильно напоминает голосование в Финляндии, когда не самый крупный участник Еврозоны держал в напряжении всех участников рынка. Мы полагаем, уже на этой недели вопрос, скорее всего, будет решен.

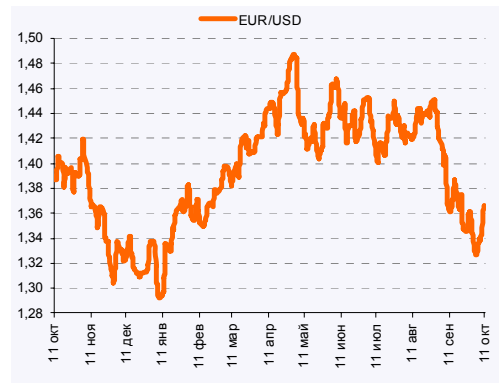
На фоне возникшей неопределенности на рынке, инвесторы предпочли на время «сбавить темпы» по покупке европейской валюты. Пара EUR/USD после уверенного роста в понедельник, во вторник удерживалась в рамках узкого, для последнего времени, коридора – 1,3565–1,368х.

Помимо того, что вчера не смогли поставить окончательную точку в вопросе с увеличением фонда финансовой стабильности, рынок пережил еще один неприятный момент. Так, в своем выступлении Ж.-К. Трише сообщил о необходимости решительных действий по решению долгового кризиса, достигшего системных масштабов. Кроме того он отметил о нарастании давления на рынки госдолгов крупных стран, тогда как ранее угроза существовала только с «периферийными» странами. Следует отметить, что о проблемах с суверенными обязательствами уже давно известно. Одной из причин наблюдаемой в настоящий момент картины является повышение кредитного рейтинга «периферийных» стран, позволившее им увеличить объем заимствований и снизить нагрузку на бюджет за счет понижения стоимости привлекаемых ресурсов. Масштабные понижения рейтингов отразили всю неспособность не только «периферийных» стран обслуживать собственные долги без возможности рефинансирования, но более крупных участников. Единственным же механизмом, который в настоящий момент позволит всем странам ЕС, имеющим публичные обязательства, на время забыть о непростой ситуации на долговом рынке, является запуск фонда финансовой стабильности, который будет выкупать с рынка суверенные облигации.

Новость об одобрении выделения Афинам обещанного транша финансовой помощи до конца этого года была воспринята рынком нейтрально.

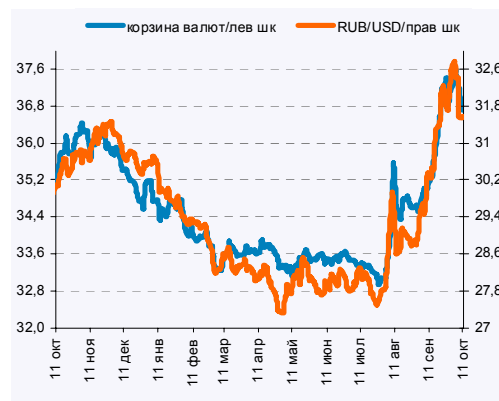
На наш взгляд, в ближайшие дни участники рынка будут внимательно наблюдать за событиями в Словакии, и в случае положительного решения

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

парламента, вероятнее всего, восстановление позиции евро продолжится.

Укрепление национальной валюты на время остановилось.

При открытии вчерашних торгов рубль уверенно продолжил движение в направлении, выбранном еще на прошлой неделе. Давление, которое оказывали внешние негативные факторы на национальную валюту, снизилось, и инвесторы вновь поверили в ее укрепление. Курс доллара при этом снизился до уровня 31,32 руб., а бивалютная корзина – до 36,46 руб. Возникшая заминка с вопросом об увеличении фонда финансовой стабильности ЕС вернула на локальный валютный рынок волну опасений, что выражалось в росте стоимости мировых валют. Так, доллар подорожал до 31,66 руб., а бивалютная корзина – до 36,79 руб. Вместе с тем фундаментальные факторы, такие как стоимость нефти на сырьевых площадках, говорили в пользу рубля. По итогам торгов цена «черного» золота марки Brent превысила уровень 110 долл. за барр. По этой причине уже сегодня утром при открытии торгов на ММВБ можно наблюдать новую фазу укрепления национальной валюты. Курс доллара в начале сессии снизился до 31,41 руб., цена бивалютной корзины – до 36,57 руб. В случае сохранения положительной динамики на сырьевых площадках, а также отсутствия внешнего негатива у рубля есть неплохие шансы немного укрепиться.

Объем ликвидности банковской системы – от перемены мест слагаемых сумма не меняется.

Согласно данным ЦБ, объем остатков на корсчетах и депозитах за вчерашний день увеличился на 65 млрд руб. до 981,9 млрд руб. При этом на аукционах прямого РЕПО кредитные организации привлекли 246,88 млрд руб. сроком на один день, против 183,24 млрд руб. днем ранее. Кроме того, на семидневном аукционе банки заняли 78 млрд руб., тогда как неделей ранее деньги на подобный срок пользовались меньшим спросом (объем привлечения составил всего 18,6 млрд руб.). Спрос на временно свободные средства федерального бюджета объемом 115 млрд руб. и датой возврата в январе 2012 года на проводимом вчера Минфином аукционе превышал предложение более чем в 2 раза. Однако данные ресурсы никак не скажутся на общем состоянии ликвидности банковской системы по причине того, что точно такой же объем будет возвращен Минфину сегодня.

Долговые рынки

Внешние рынки: негативных новостей вчера было в избытке, но перехода в серьезную коррекцию пока не произошло. Италия после снижения рейтинга разместила новые обязательства дешевле, чем в сентябре.

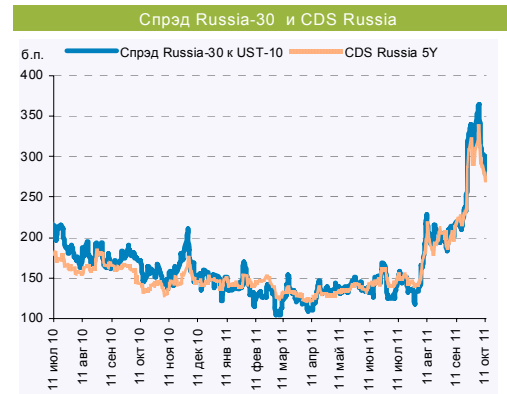
По итогам торгов вторника глобальные площадки оказались с весьма неоднородными результатами – при разнонаправленной динамике фондовых индексов зафиксирован также рост доходностей по защитным долговым инструментам. Так, в Европе индексы завершили день переоценкой в диапазоне от «-0,1%» до «+0,3%». В США финальный диапазон изменения сложился от «-0,15%» по DOW JONES до «+0,66%» по NASDAQ, хотя в течение торгов амплитуда колебаний была гораздо шире, причем как в положительную, так и отрицательную область. На наш взгляд, подобное «лихорадочное» состояние рынков было обусловлено проявлением сиюминутных реакций на поступающие новости. Так, финальные заявления Миссии ЕС, МВФ и ЕЦБ, завершившей работу в Афинах, были восприняты позитивно, поскольку фактически вселили новые надежды, что в середине ноября Греция получит обещанный очередной транш. В то же время итоги голосования в парламенте Словакии по вопросу об увеличении Европейского фонда финансовой стабильности сказались отрицательно, ведь решение не принято, но общие ожидания сводятся к тому, что, в конечном счете, решение будет принято, и это только вопрос времени. Вчерашние заявления Ж.-К. Трише о существующих угрозах системного кризиса только усиливали общие негативные настроения, но и они, по сути, не стали каким-то «откровением», ведь имеющиеся риски уже во многом отражены в текущих ценах на активы.

США со своей стороны обеспечили приток новостей, в частности о заблокированном в Сенате плане Обамы, включающего себя сокращение налогов на заработную плату, а также предоставление финансирования на строительство мостов, дорог и других инфраструктурных проектов. С одной стороны, это позитивно с точки зрения возможной «экономии» 447 млрд долл., в которые оценивалась его реализация, с другой – отражает имеющее место разногласия в органах управления, что может негативно отразиться и на других решениях.

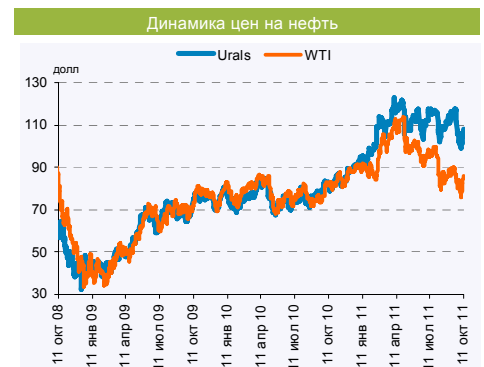
Казначейские обязательства США вчера снова демонстрировали рост доходностей. По 10-летним UST доходность выросла на 7 б.п. до 2,15%.

Рассматривая динамику европейских долговых бумаг, выделим, что новости о снижении рейтинга Италии не имели какого-либо резонанса в ее бондах. Отметим, что вчера на фоне общего довольно позитивного настроения итальянские бонды оставались в центре спроса, причем их доходности в первый день торгов с новым рейтингом росли гораздо слабее, чем даже доходности «защитных» госбумаг Германии. Важно, что CDS Италии также не расширился, а, напротив, остается в диапазоне 415 – 430 б.п. (445 б.п. в пятницу). При таких «базовых» условиях вполне успешными можно считать вчерашние аукционы по новым итальянским 3-месячным и 12-месячным бумагам на сумму 2,5 млрд евро и 7 млрд евро. Так, доходность по 3-месячным бумагам составила 1,735%, то есть на

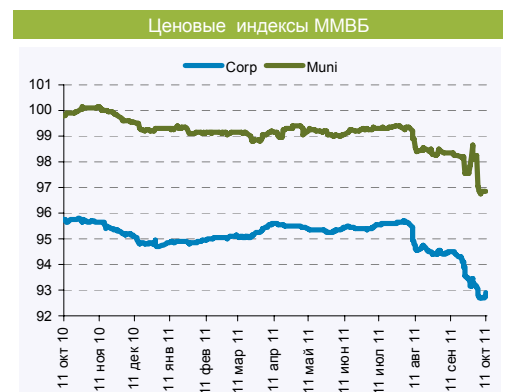
Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

ниже 7 б.п., чем на аналогичном аукционе 27 сентября, когда была доходность 1,808%. По 12-месячному предложению доходность составила 3,57% против 4,15% (на 58 б.п. ниже уровня итогов прошлого аукциона 12 сентября этого года).

Уже после закрытия площадок разочаровывающие отчетные данные опубликовала Alcoa, отразившая, что часть причин невыполнения ожиданий по прибыли обусловлено сокращением заказов со стороны европейских клиентов, что только усиливает общие негативные оценки в части ситуации в экономике Европы, а также укрепляет негативные прогнозы по отчетам европейских компаний.

Сегодня из корпоративных отчетов следим за PepsiCo, которая также характеризуется транснациональными рисками. Из макроданных наибольшего внимания заслуживает протокол последнего заседания FOMC. Кроме того, вчера бюджетная ведомость США за сентябрь не была опубликована (она должна выйти в свет до 14 октября).

Российские облигации: удержаться на позитивной волне пока удается – доходность Russia-30 снова ниже 5%. Евробонды Украины «в ответе» за усиливающиеся политические риски.

Российские еврооблигации начали полноценные торги, сохраняя настрой на положительные переоценки. Суверенные Russia-30 «стартовали» с «гэпом» в 50 б.п. – котировки при открытии были на уровне 114,125% (YTM 4,99%). Таким образом, «психологический уровень» в 5% по доходности бенчмарка был преодолен впервые за период с 22 сентября этого года. В дальнейшем ценовой рост продолжился, и довольно быстро была достигнута отметка 114,5% (YTM 4,93%). Двигаться дальше потенциала не хватило, хотя, скорее, это проявление все же преобладающей на рынке осторожности игроков – ценовой рост относительно прошлой недели и так на волне глобального позитива составил более 2%. Положительная ценовая динамика на уровне 50 – 75 б.п. зафиксирована и по другим суверенным выпускам: Russia-15, Russia-20, рублевому выпуску Russia-18, которые ранее в меньшей степени ощущали на себе проявления покупательского спроса.

В негосударственном секторе инициатива покупателей также была очевидна, причем она не ограничивалась только «первым эшелон», масштаб положительных переоценок был достаточно схожим и по квазигосударственным компаниям, и по другим корпоратам. Так, ценовой рост в пределах 1,5% по итогам дня был зафиксирован в бумагах ВЭБа, ЛУКОЙЛа, АПРОСы, ВК-Инвест.

Отметим, что не отличающийся в последнее время высокой активностью торгов сегмент украинских евробондов оказался вчера под давлением новостей о приговоре, вынесенном экс-премьеру Ю. Тимошенко. Негативный резонанс со стороны инвестсообщества выразился в серьезном расширении украинского CDS – с 940 до 1020 б.п. При этом котировки суверенных бумаг Украины, особенно на длинной дюреции, снизились более чем на 2%, и теперь доходность выпусков Украина-20 и Украина-21 уже вплотную приблизилась к 11% годовых (даже 4 октября – в день самых низких цен текущего года доходность не поднималась выше

10,4% годовых).

Прогнозы на сегодняшний день умеренно-позитивные, при этом в большей мере, как мы полагаем, сегодня инвесторы могут ориентироваться на внутренние конъюнктурообразующие факторы, в частности, на положительную динамику нефтяных цен, в то время как внешние рынки по-прежнему несколько «лихорадит».

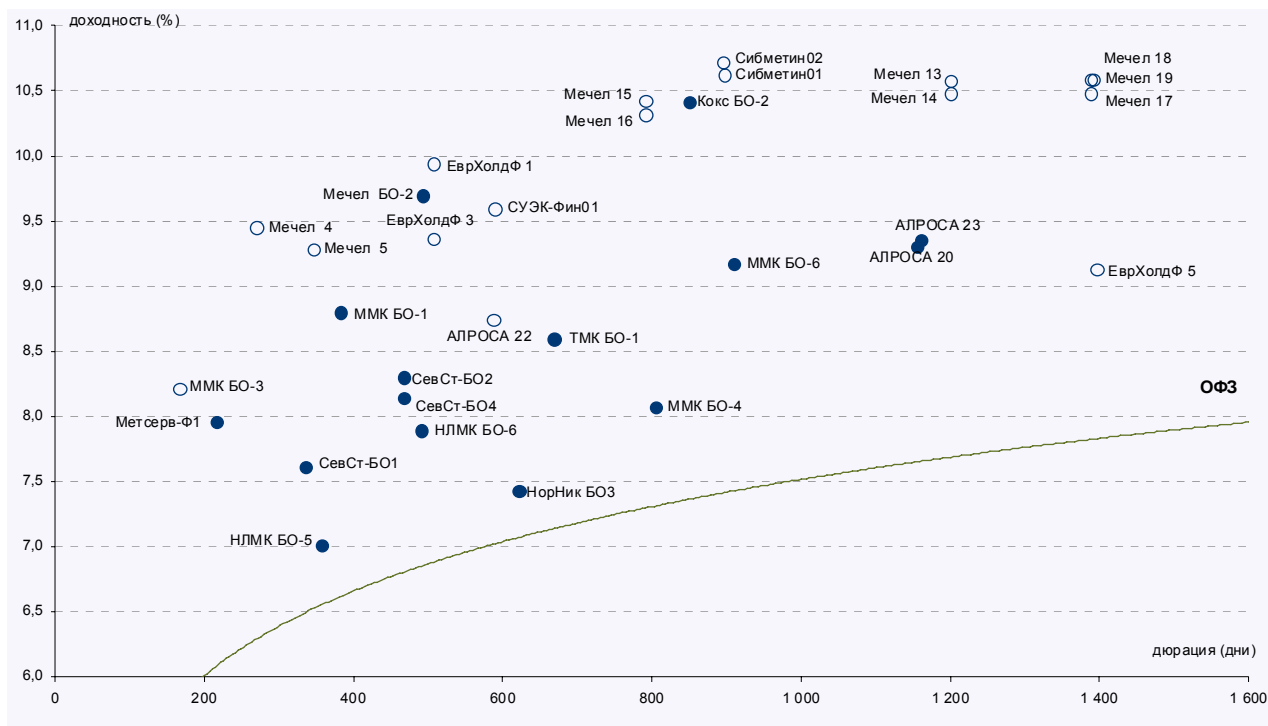
Рублевые облигации: ОФЗ сохраняют курс на ценовой рост, в корпоративном секторе общие настроения менее выразительны.

В сегменте локальных долговых бумаг поддержка со стороны сохраняющего курс на укрепление рубля остается довольно ощутимой. Как мы можем отметить, не снижается покупательская активность в ОФЗ, причем заслуживает одобрения поведение Минфина, не отвлекающего участников на новые размещения (запланированное на сегодня доразмещение ОФЗ серии 26205 также отменено). В наибольшем «плюсе» по итогам вчерашних торгов оказались выпуски 26204, 26205 и 26206. На среднесрочной дюреции ценовой рост был не столь выразителен: так, по сериям 25077 и 25076 по средневзвешенным ценам сформировалась отрицательная переоценка, хотя всего лишь в пределах 10 б.п.

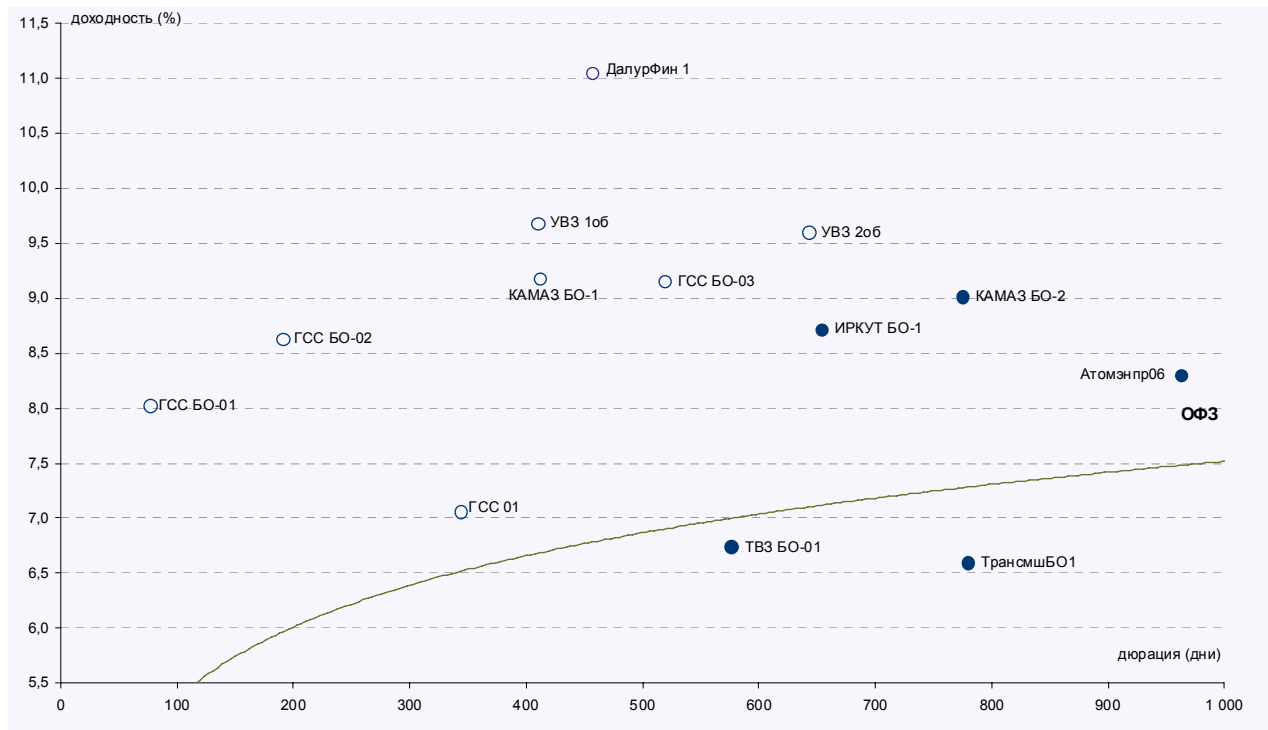
В негосударственном секторе спрос заинтересованных в покупках инвесторов очень «размыт». Обороты остаются весьма скромными. К наиболее существенным сделкам можно отнести покупки в выпусках ВК-Инвест-3, Система-4, РусГидро-1, АЛРОСА-21, АЛРОСА-22, ЕвраХолдинг-4, Мечел-13, ТКБ-6, «подтянувшие» котировки вверх в пределах 50 б.п.

Сегодня настроения участников вряд ли будут серьезно меняться. Однако часть внимания игроков «отвлечет» на себя анонсированный правительством Москвы выкуп бумаг серий с 61 по 64. Судя по тому, что каких-то четких параметров выкупа не раскрывалось, сделки могут носить не совсем рыночный характер. На наш взгляд, «выкуп по рынку», а последние цены по данным выпускам были на уровне около 113% по сериям 61, 62, 115% – по серии 63 и выше 119% – по серии 64, вряд ли возможен.

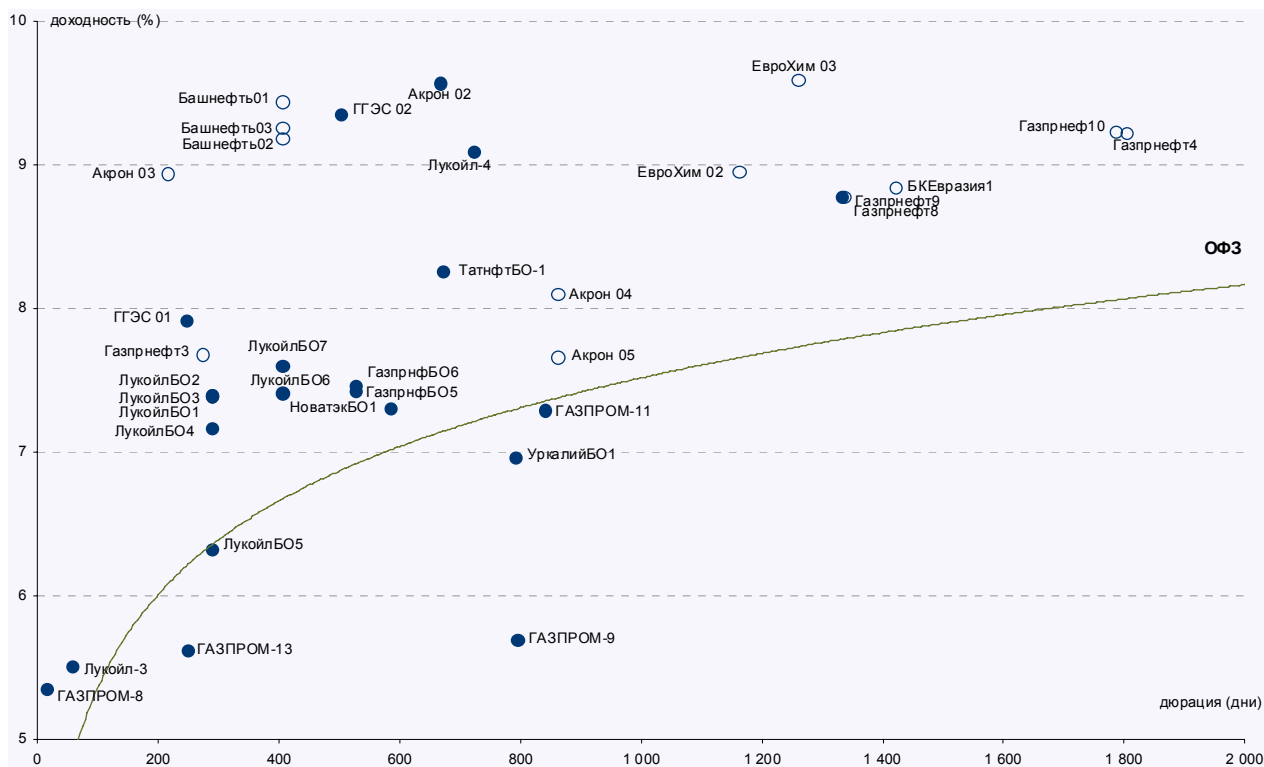
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



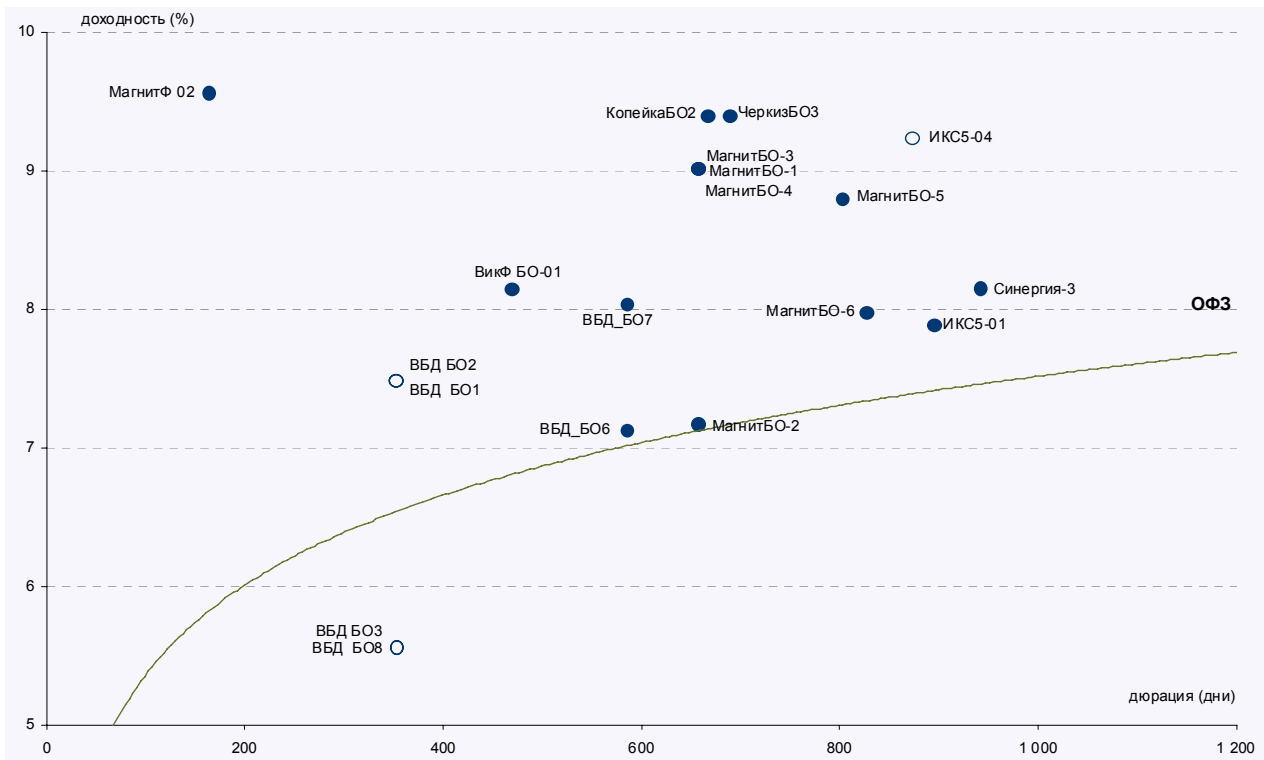
Машиностроение



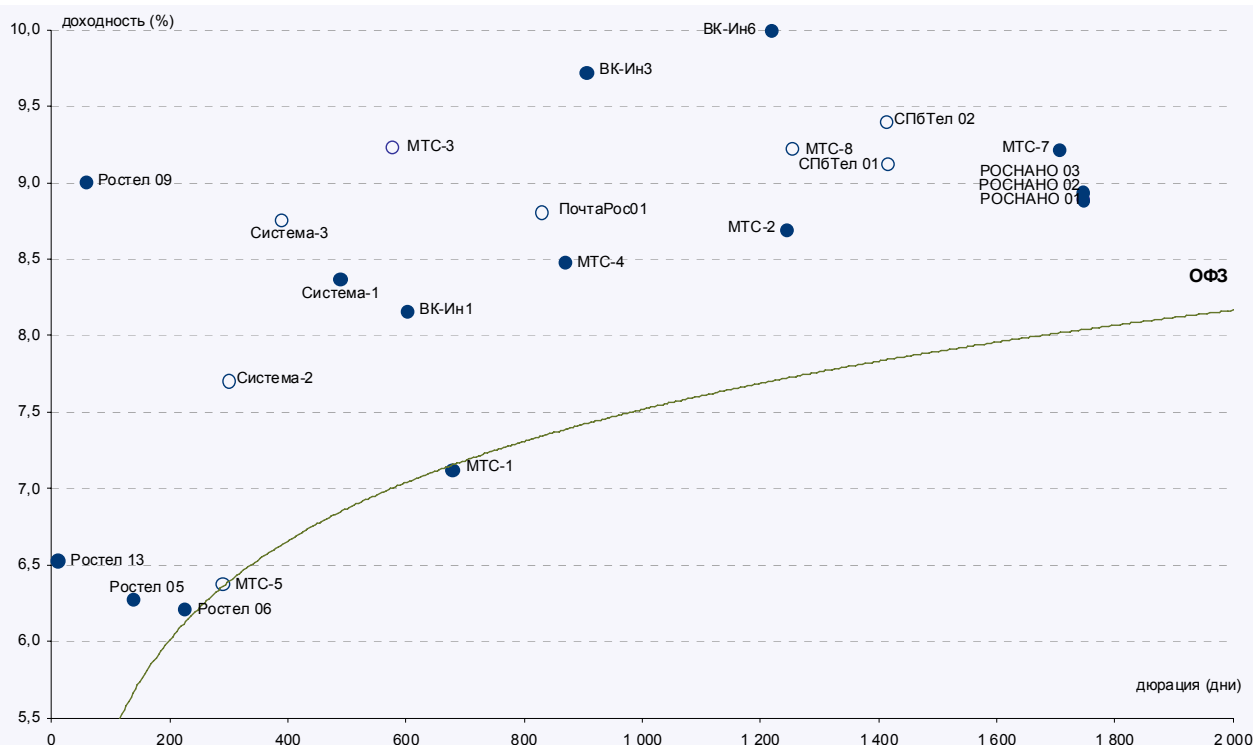
Нефтегазовый сектор, Химия



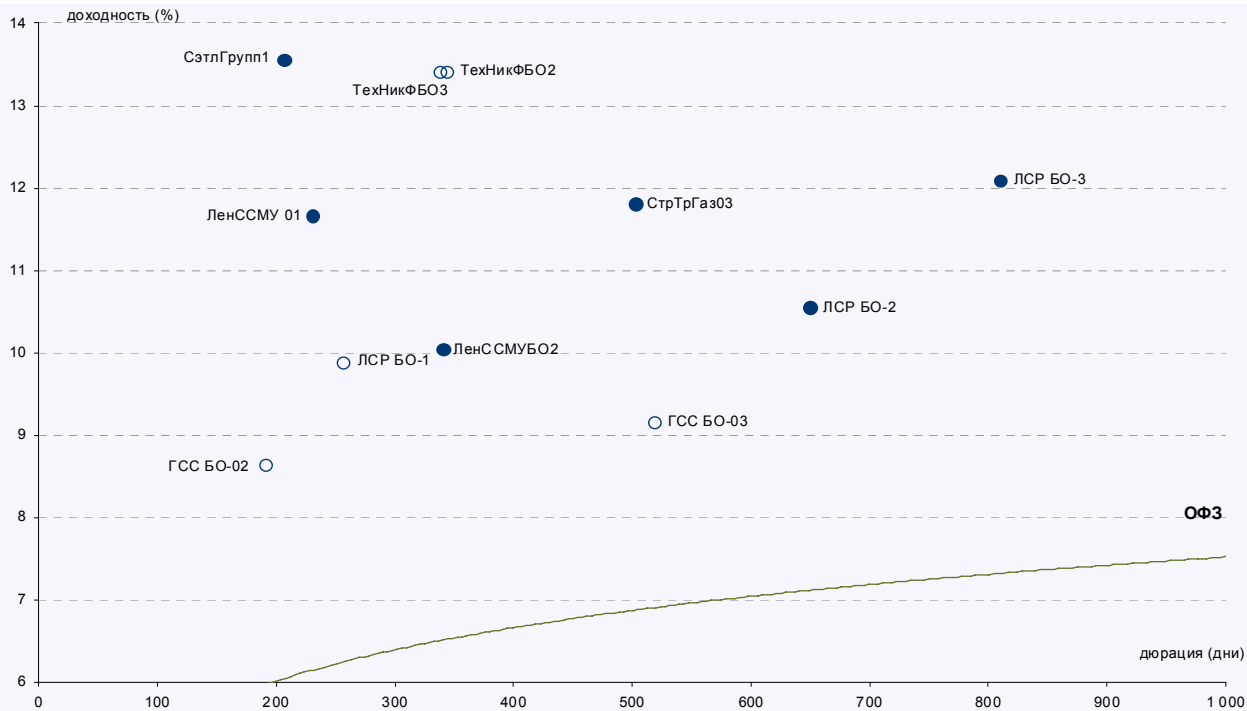
Потребсектор и АПК, Ритейл



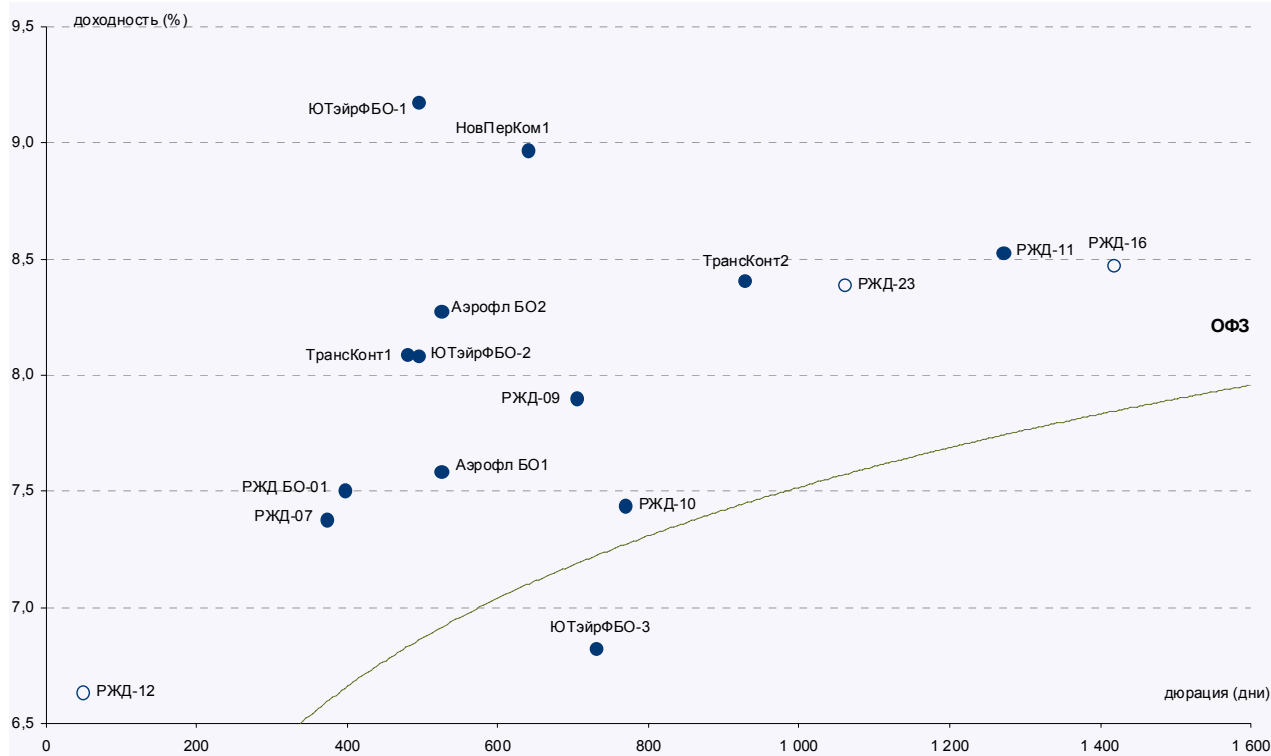
Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



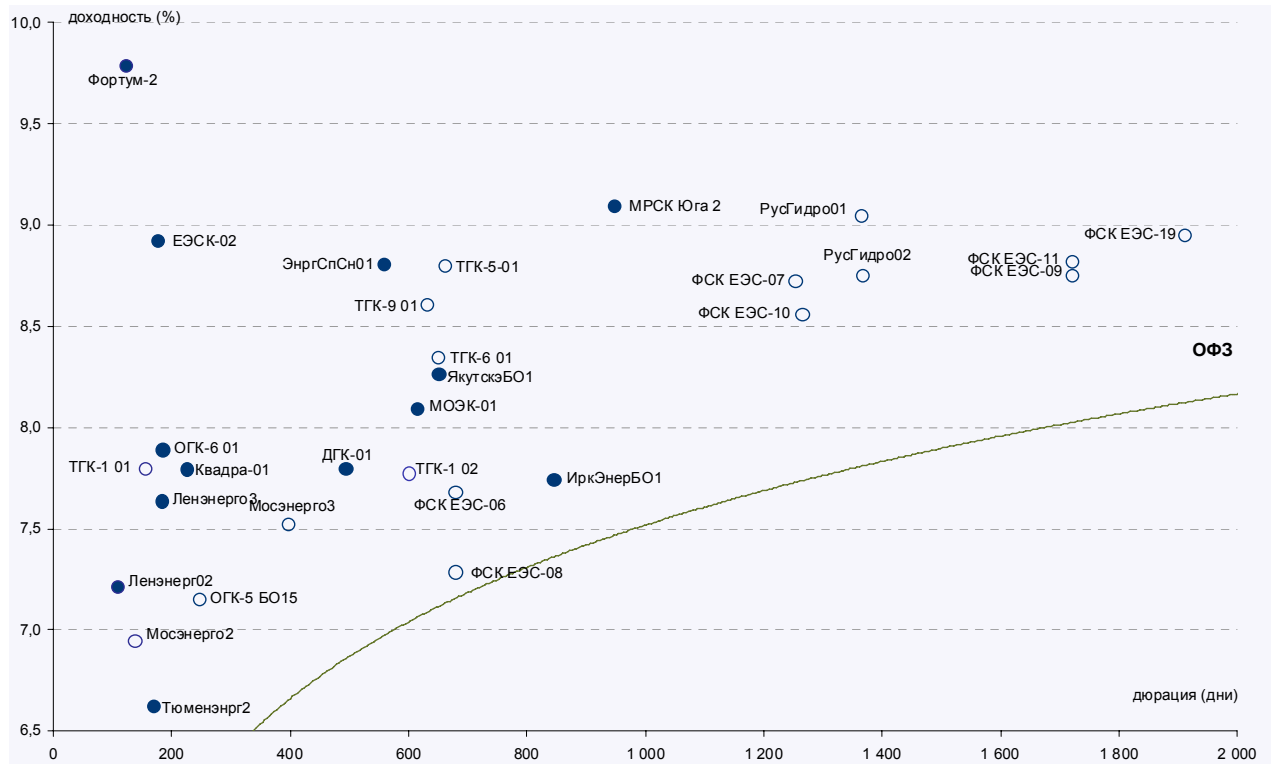
Строительство, девелопмент и стройматериалы



Транспорт

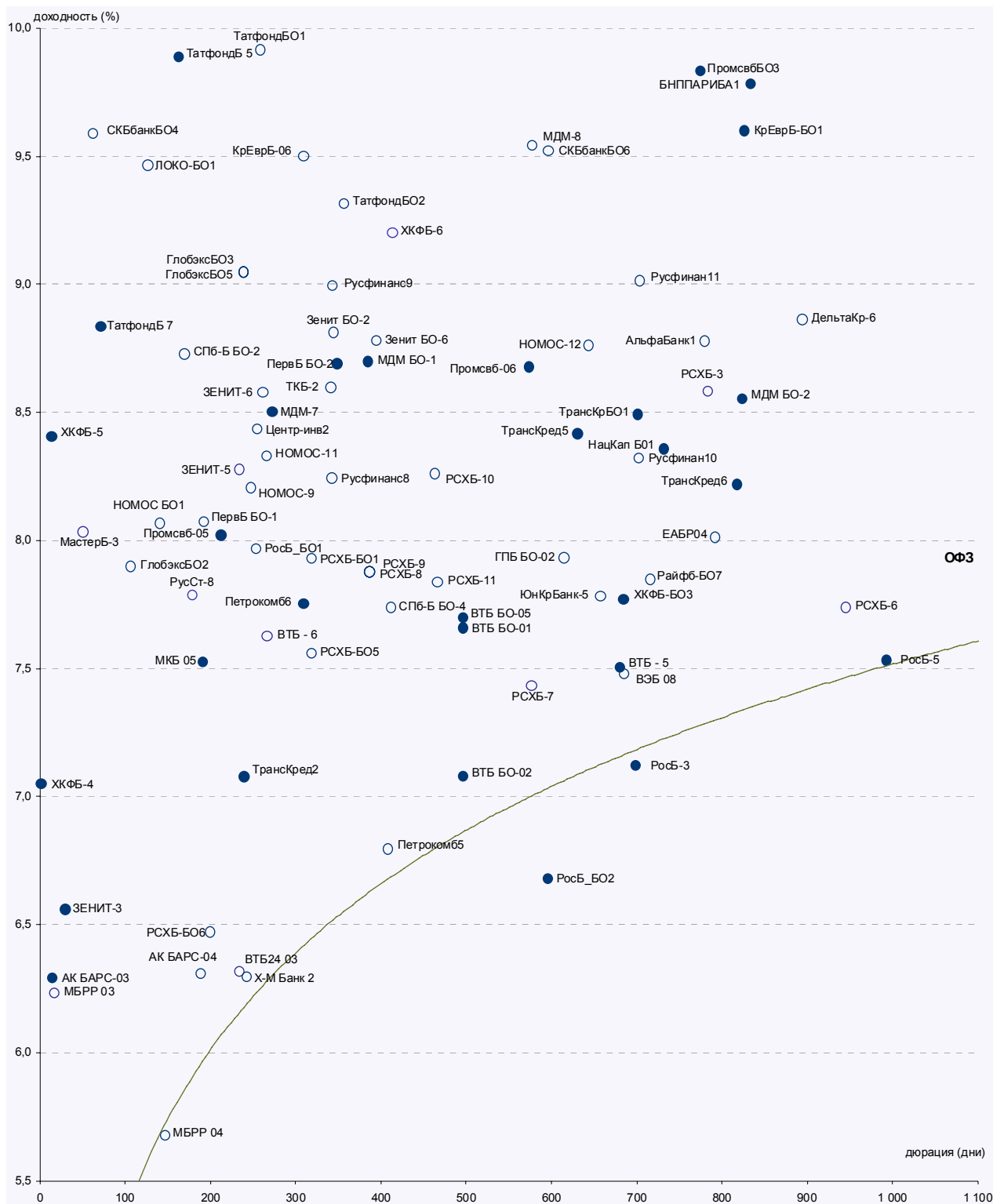


Энергетика

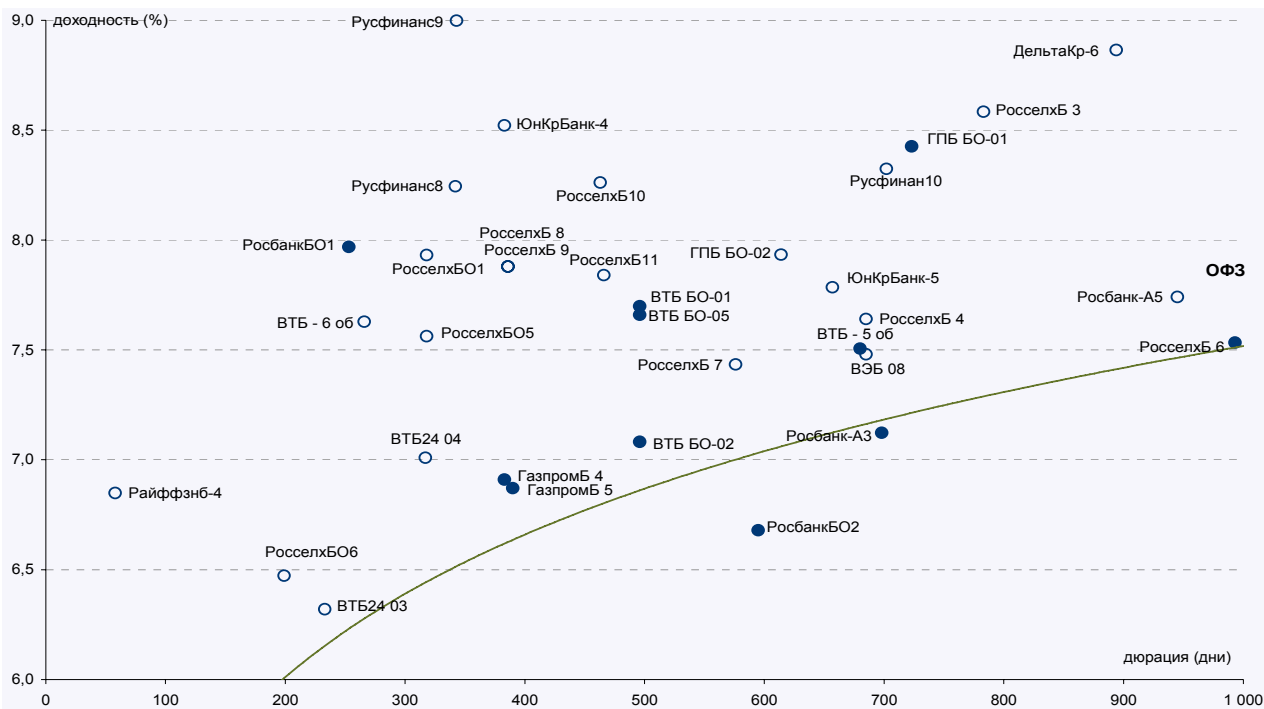


12 октября 2011 года

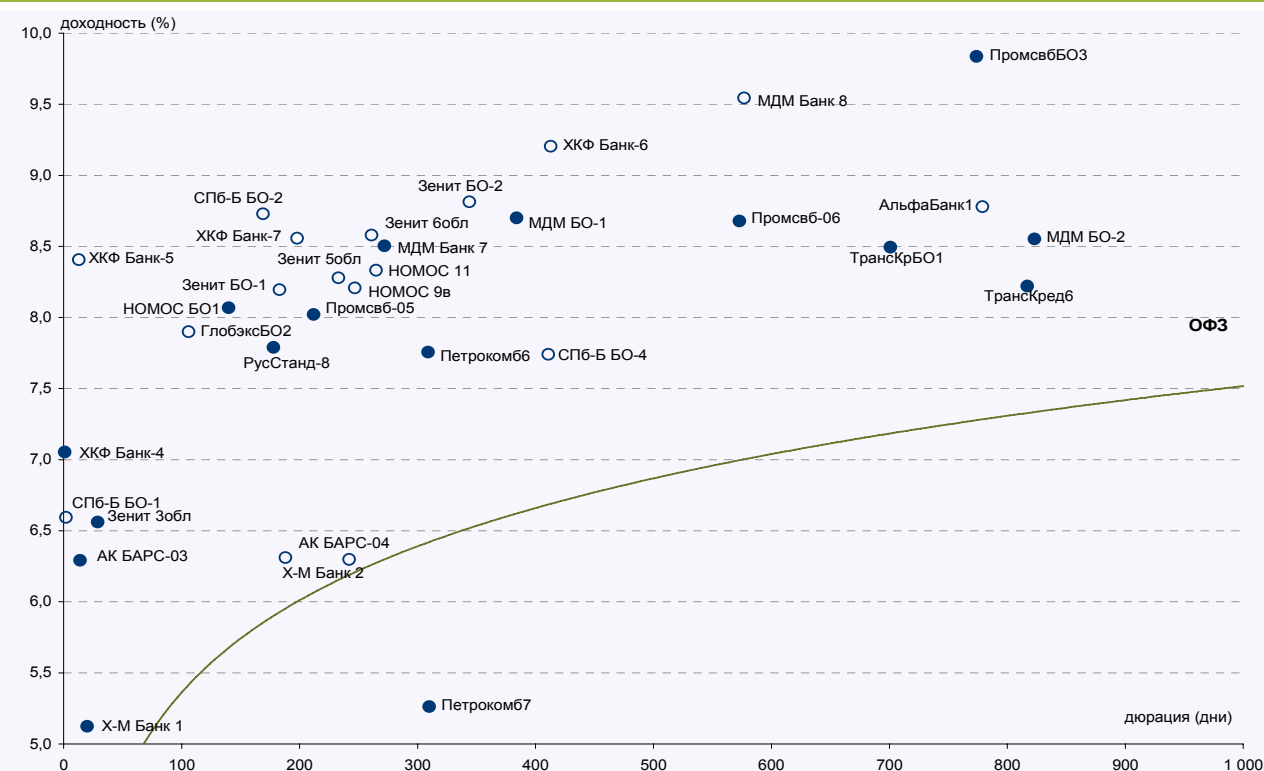
Финансовый сектор



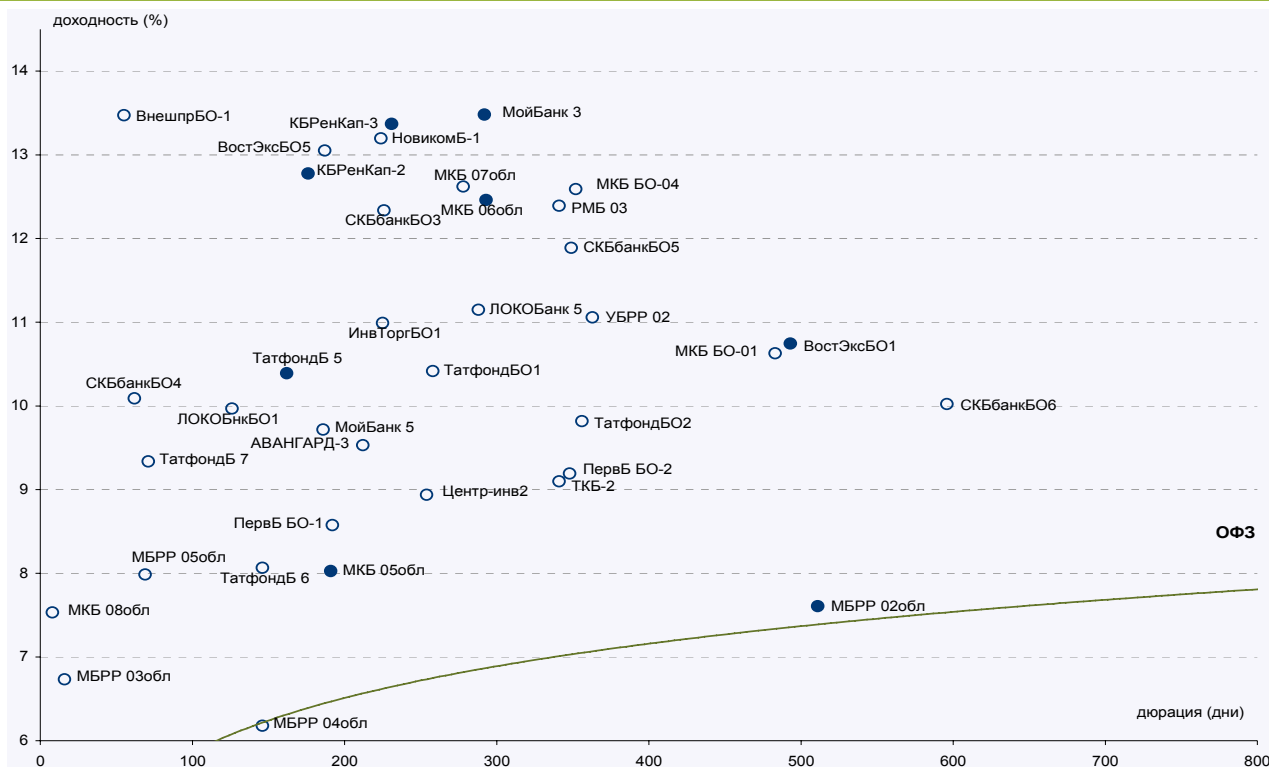
Финансовые организации с международным рейтингом «BBB+» – «BBB-» / «Baa1» – «Baa3»



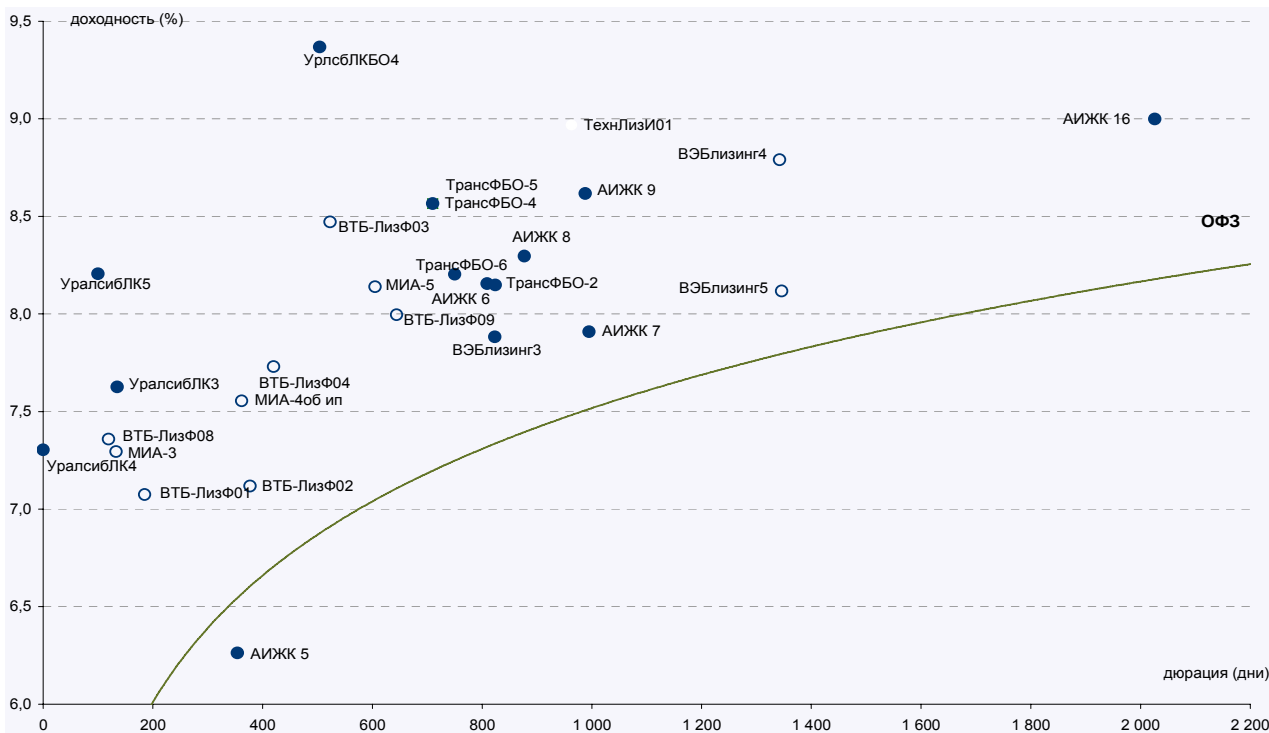
Финансовые организации с международным рейтингом «BB+» – «BB-» / «Ba1» – «Ba3»



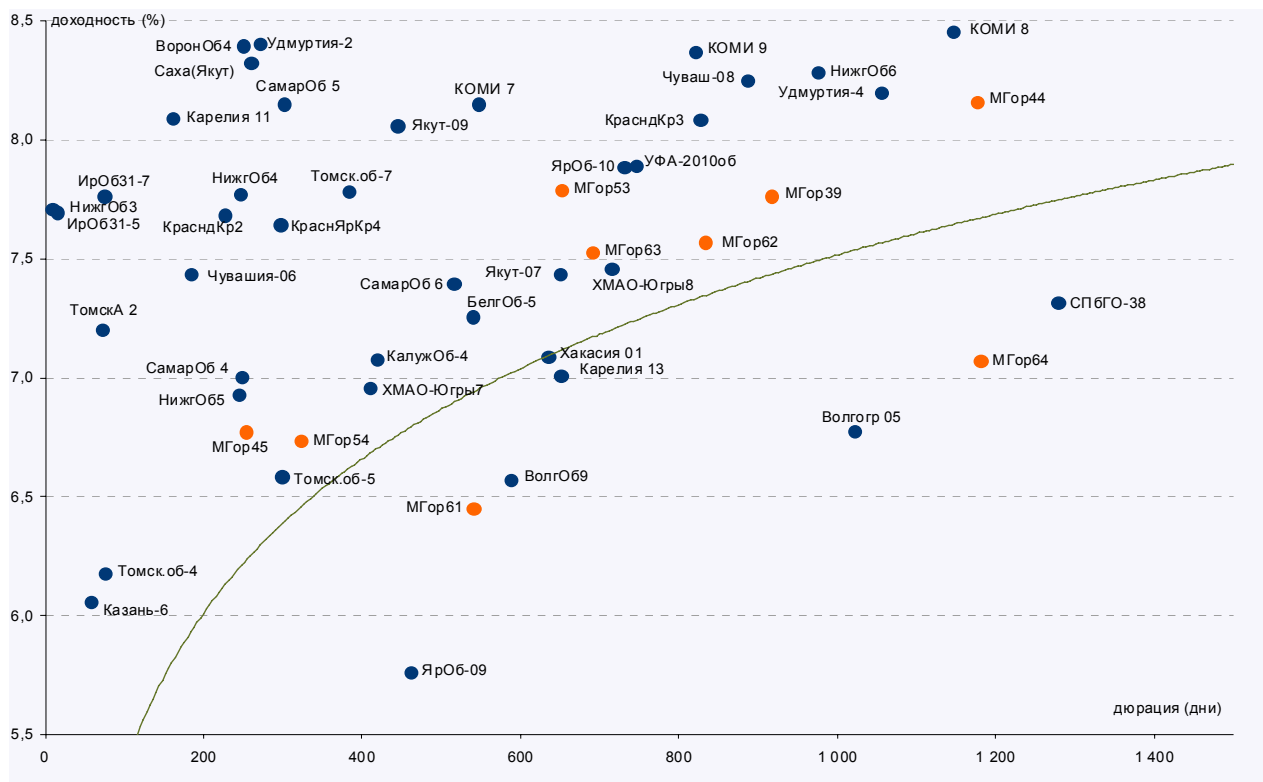
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



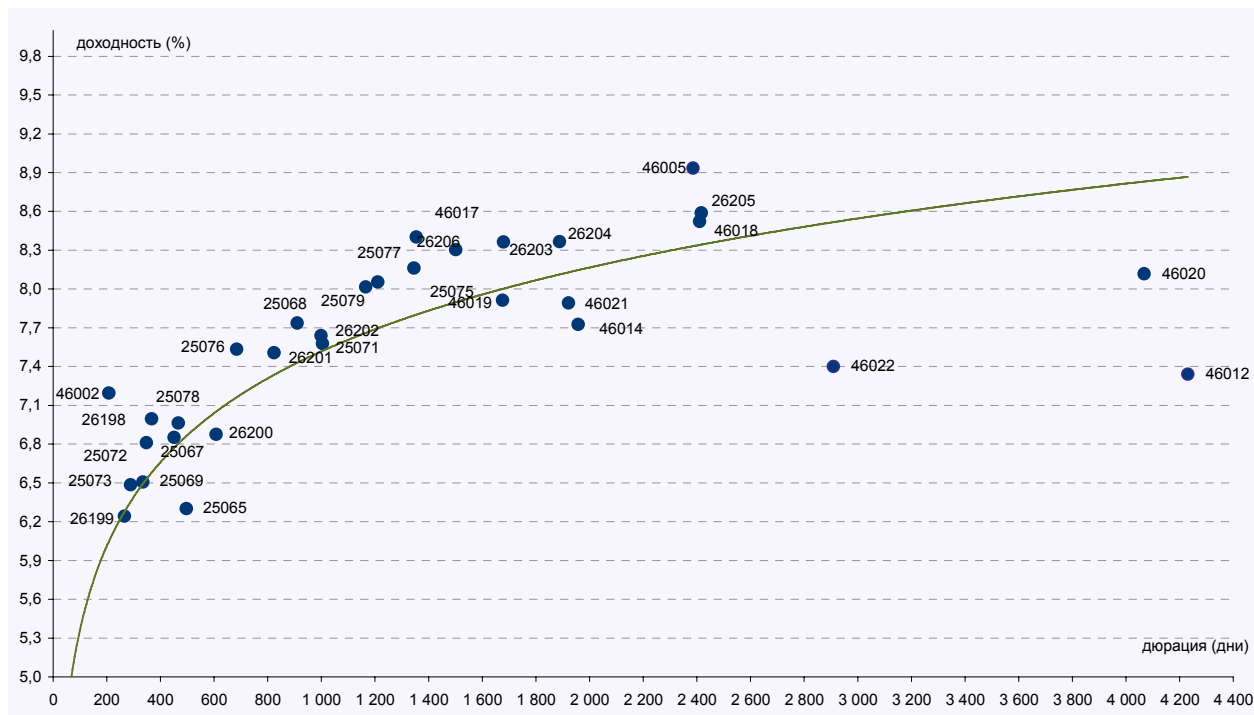
Лизинг и Ипотека



Субфедеральный и суверенный долг



Облигации федерального займа



Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5, (495) 797-32-48	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120	pivkov_rv@nomos.ru
Аналитический департамент		research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Нуждин Игорь / ext. 3578	nuzhdin_ia@nomos.ru
	Полютков Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
Департамент долговых инструментов		
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках		
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами		
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.